



# Makro i rynek

komentarz dzienny

Biuro Analiz Makroekonomicznych  
research@bankmillennium.pl

23 maja 2023

Grzegorz Maliszewski

Główny Ekonomista  
+48 22 598 22 38

Andrzej Kamiński

Ekonomista  
+48 22 598 20 10

Mateusz Sutowicz

Analityk rynków finansowych  
+48 22 598 22 36

Kursy walut		Δ %
EUR/PLN	4,5285	0,5%
USD/PLN	4,1947	0,7%
CHF/PLN	4,6479	0,3%
EUR/USD	1,0793	-0,3%

Rynek Pieniężny	(%)	Δ bps
WIBOR 1M	6,86	-2
WIBOR 3M	6,90	0

Obligacje PL	(%)	Δ bps
2Y	5,96	7
5Y	5,93	4
10Y	5,97	3

IRS PLN	(%)	Δ bps
2Y	6,31	4
5Y	5,46	6
10Y	5,43	3

Obligacje bazowe	(%)	Δ bps
DE 10Y	2,48	15
US 10Y	3,65	10

Giełdy	pkt.	Δ %
WIG	65431,0	0,8
S&P 500	4192,6	0,0
Nikkei 225	30974,7	-0,4

Źródło: Refinitiv  
Zamknięcia dnia poprzedniego godz. 16.30, zmiana dzienna

## Informacje na dziś

- PL:** Dziś o godz. 10:00 poznamy dane o sprzedaży detalicznej w kwietniu, która według naszych szacunków spadła realnie o 5,7% r/r wobec spadku o 7,3% r/r w marcu. Konsensus rynkowy wskazuje na jeszcze głębszy spadek o 8,0% r/r. Obraz konsumpcji prywatnej pozostaje negatywny, ponieważ wysoka inflacja ogranicza siłę nabywczą dochodów gospodarstw domowych. Dodatkowo, kwietniowy odczyt jest pod wpływem wysokiej bazy odniesienia sprzed roku.
- PL:** Również o godz. 10:00 Główny Urząd Statystyczny opublikuje dane o produkcji budowlano-montażowej w kwietniu. Spodziewamy się jej wzrostu o 1,5% r/r po spadku o 1,5% r/r w marcu. W 1Q 2023 dane o produkcji budowlano-montażowej okazały się pozytywną niespodzianką.
- EZ:** O godz. 10:00 poznamy także wstępne wyliczenia za maj indeksów PMI dla strefy euro. Według konsensusu prognoz indeks dla przemysłu wyniesie 46,2 pkt wobec 45,8 pkt w kwietniu, a dla usług wskaźnik ma obniżyć się do 55,5 pkt z 56,2 pkt. Realizacja tych prognoz potwierdziłaby negatywny wpływ na przemysł słabego popytu globalnego, do czego przyczynia się zacieśnianie polityki monetarnej, wysoka inflacja i przekierowanie strumienia dochodów w kierunku usług, które z kolei kontynuują żywienie.

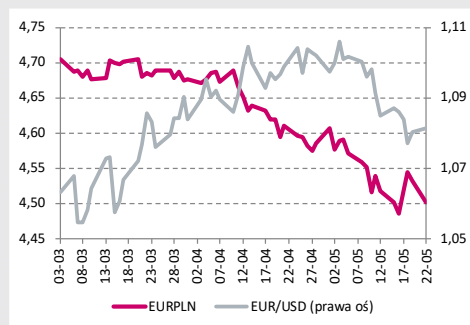
## Wydarzenia i komentarze

- PL:** Produkcja sprzedana przemysłu była w kwietniu br. o 6,4% r/r niższa niż w analogicznym miesiącu ub. roku. Oznacza to spadek głębszy niż w marcu (o 2,9% r/r), do czego przyczyniała się m.in. niekorzystna różnica r/r w liczbie dni roboczych. Spadki r/r odnotowano w 25 z 34 działów przemysłu. O ile skala spadku produkcji okazała się niespodzianką, to już struktura danych jest zgodna z obrazem z ostatnich miesięcy. Produkcję hamuje sektor górniczy i wytwarzania energii elektrycznej. Przemysł przetwórczy także spada r/r, choć głębokość korekty ograniczana jest przez przemysł maszynowy i motoryzacyjny, który nadal nadrabia zaległości z okresu zatorów w łańcuchach dostaw. Natomiast po korekcy sezonowej produkcja przemysłowa obniżyła się względem marca br. o 1,6% m/m, a więc silniej niż w marcu. Dane za kwiecień potwierdzają, że krajowy przemysł mocno odczuwa negatywny wpływ słabego popytu wewnętrznego. Dane za kwiecień to prawdopodobnie najniższy odczyt produkcji przemysłowej w tym roku, choć spadki r/r mogą utrzymywać się w maju i czerwcu. O ile odczyt PKB w 1Q br., który poznaliśmy w ub. tygodniu, wpłynie na wyższą prognozę PKB w całym 2023 r. to sytuacja w przemyśle, krajowym i zagranicznym, wskazuje, że należy być ostrożnym w skali rewizji.
- PL:** Przeciętne miesięczne zatrudnienie wzrosło w kwietniu o 0,4% r/r, po wzroście o 0,5% r/r w marcu. Wzrost przeciętnego miesięcznego wynagrodzenia spowolnił natomiast do 12,1% r/r z 12,6% r/r w marcu. Dane za kwiecień nie zmieniają istotnie oceny sytuacji na krajowym rynku pracy. Popyt na pracę stopniowo słabnie wraz z obniżeniem aktywności ekonomicznej, aczkolwiek spodziewamy się tylko niewielkiego wzrostu bezrobocia. Naszym zdaniem opublikowane wczoraj dane z przemysłu i rynku pracy nie zmieniają oczekiwań co do ścieżki stóp procentowych w Polsce. W najbliższych miesiącach Rada Polityki Pieniężnej będzie kontynuowała strategię „wait-and-see”.

## Rynki na dziś

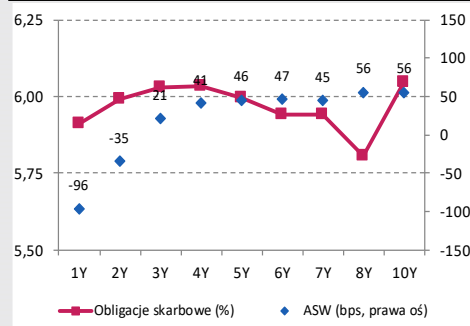
Złoty konsekwentnie walczy o złamanie bariery 4,50 za EUR. Lokalnie wydarzeniem dnia będzie publikacja danych o sprzedaży detalicznej. Naszym zdaniem jej dynamika w ujęciu rocznym nie spadła tak silnie jak zakłada konsensus, co może stanowić argument za niewielkim umocnieniem polskiej waluty. Tym bardziej, jeśli nastroje globalne wsparłyby wyższe od oczekiwań dane PMI dla sektora przemysłu i usług strefy euro (publikacja równoległe z danymi krajowymi). Uzupelnieniem wydarzeń będą wystąpienia przedstawicieli największych banków centralnych, w tym prezesa Bundesbanku.

## Kursy walutowe EUR/PLN i EUR/USD



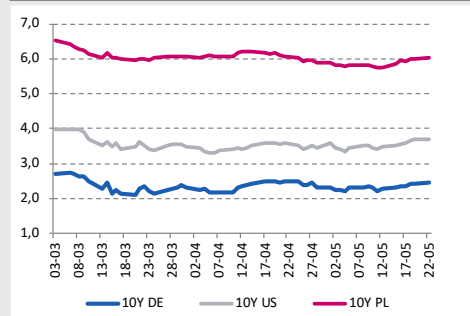
Źródło: Refinitiv

## Krajowy rynek stopy procentowej



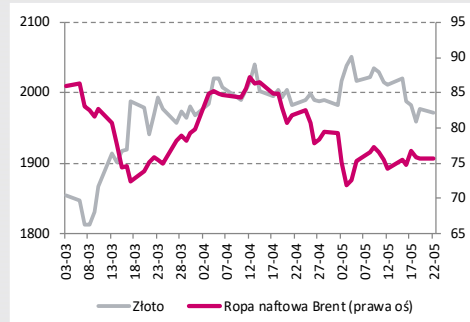
Źródło: Refinitiv

## Rentowności długu USA, Niemiec i Polski [%]



Źródło: Refinitiv

## Ceny surowców [USD]



Źródło: Refinitiv

## Rynek krajowy

W naszej ocenie złoty po zrealizowaniu w ubiegłym tygodniu korekty w trendzie spadkowym (około 8-groszowy ruch do 4,55) powrócić powinien w najbliższych dniach do umocnienia. Zdecyduje o tym przede wszystkim sprzyjający bardziej ryzykownym aktywom sentyment inwestycyjny widoczny między innymi w zwyżkach giełdowych indeksów. W rezultacie ruch do psychologicznej bariery 4,50 jest naszym scenariuszem bazowym w tym tygodniu. W szczególności, gdyby udało się dojść do politycznego porozumienia w sprawie podniesienia limitu zadłużenia Stanów Zjednoczonych, co powinno poprawiać nastroje. Ryzykiem pozostają krajowe dane o sprzedaży detalicznej (dziś), choć naszym zdaniem okażą się one lepsze od oczekiwań. Źródłami zmienności w tym tygodniu będą ponadto wstępne odczyty indeksów PMI ze strefy euro i USA oraz piątkowe dane o amerykańskiej inflacji PCE.

## Rynki zagraniczne

W ostatnim tygodniu dolar zyskiwał na wartości wykorzystując niepewność dotyczącą kwestii limitu zadłużenia Stanów Zjednoczonych, jak i komentarze przedstawicieli największych banków centralnych. Z jednej strony członkowie Europejskiego Banku Centralnego sugerują bliski koniec zacieśniania monetarnego (scenariusz dwóch podwyżek po 25 pkt. baz. wydaje się realny). Z drugiej zaś przedstawiciele amerykańskiej Rezerwy Federalnej nie wykluczają kontynuacji podwyżek stóp procentowych, co stoi w kontrze do oczekiwań rynkowych zakładających pierwsze obniżki kosztu pieniądza w drugiej połowie tego roku. Z tego powodu interesująco prezentować się będą piątkowe dane inflacyjne z USA, jak również planowane na ten tydzień kolejne wypowiedzi członków Rezerwy Federalnej. Wsparciem dla dolara pozostają ponadto wskazania analizy technicznej tj. blisko miesięczny trend spadkowy z potencjałem do dojścia w okolice 200-dniowej średniej tj. 1,0682.

## Kalendarium

Wskaźnik/Wydarzenie	Kraj	Okres	Poprzednie dane	Aktualne dane	Konsensus rynkowy	Bank Millennium prognoza
Piątek 19 maja						
17:00 Wystąpienie prezesa Fed	USA	Maj				
Poniedziałek 22 maja						
10:00 Produkcja przemysłowa r/r	Polska	Kwiecień	-3.0%	-6.4%	-3.3%	-4.3%
10:00 Wynagrodzenie r/r	Polska	Kwiecień	12.6%	12.1%	12.1%	12.1%
10:00 Zatrudnienie r/r	Polska	Kwiecień	0.5%	0.4%	0.3%	0.3%
Wtorek 23 maja						
09:30 Indeks PMI w przemyśle	Niemcy	Maj	44.5		45.0	
09:30 Indeks PMI w usługach	Niemcy	Maj	56.0		55.0	
10:00 Indeks PMI w przemyśle	EZ	Maj	45.8		46.0	
10:00 Indeks PMI w usługach	EZ	Maj	56.2		55.4	
10:00 Produkcja bud-montaż. r/r	Polska	Kwiecień	-1.5%		1.8%	1.5%
10:00 Sprzedaż detaliczna r/r	Polska	Kwiecień	-7.3%		-8.0%	-5.7%
14:00 Decyzja w sprawie stóp procentowych	Węgry	Maj	13.00%		13.00%	
15:45 Indeks PMI w przemyśle	USA	Maj	50.2		50.0	
15:45 Indeks PMI w usługach	USA	Maj	53.6		52.6	
Środa 24 maja						
10:00 Indeks Ifo	Niemcy	Maj	93.6		93.0	
14:00 Podaż pieniądza M3 r/r	Polska	Kwiecień	6.5%		6.6%	6.9%
20:00 Protokół z posiedzenia FOMC	Maj					
Czwartek 25 maja						
10:00 Stopa bezrobocia	Polska	Kwiecień	5.4%		5.3%	5.3%
14:30 Wnioski o zasitek dla bezrobotnych	USA	19 maja	242k		250k	
14:30 PKB rew.	USA	1Q	2.6%		1.1%	
Piątek 26 maja						
14:30 Dochody Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.3%		0.3%	
14:30 Wydatki Amerykanów m/m	USA	Kwiecień	0.0%		0.3%	
14:30 Inflacja PCE r/r	USA	Kwiecień	4.2%			
14:30 Zamówienia na dobra trwałego użytku m/m	USA	Kwiecień	2.8%		-1.0%	
16:00 Indeks uniwersytetu Michigan fin.	USA	Maj	63.5		57.7	
Poniedziałek 29 maja						
<b>Dzień wolny od pracy</b>	<b>USA/UK</b>					

Źródło: Bloomberg, Millennium Bank S.A., Parkiet

**Millennium**  
bank